

- **США и Китаю удалось достичь договоренности в рамках «первой фазы» торгового соглашения.** Тем не менее документ еще не подписан.
- **На выборах 12 декабря в Великобритании победу одержала партия консерваторов.** Новость была позитивно воспринята инвесторами – неопределенность вокруг Brexit снижается.
- **Российские индексы закончили неделю небольшим снижением** после обновления исторических максимумов.
- **Два ведущих центральных банка – ФРС и ЕЦБ дали свои комментарии по денежно-кредитной политике на будущий год. Ставки, по всей видимости, сохраняются неизменными.**
- **ЦБ снизил ключевую ставку на 25 б.п. – до 6,5%.** Прогноз по инфляции пересмотрен с понижением.
- **Цены на нефть продолжили рост** благодаря подписанию «первой фазы» торговой сделки между США и Китаем. Цена Brent превысила отметку 65 долл. за баррель впервые за два месяца.

Динамика потребительской инфляции в РФ и прогноз на 1 кв. 2020 года



Замедление инфляции в РФ должно продолжиться и в начале следующего года. Если исходить из привычных месячных показателей инфляции, то в 1 кв. 2020 года годовой показатель (изменение потребительских цен за последние 12 мес.) может замедлиться вплоть до 2,2%, что соответствует рекорду, установленному в 2018 году. В сочетании со снижением инфляционных ожиданий это будет веской причиной для снижения ключевой ставки ЦБ РФ, что потянет за собой вниз и рыночные рублевые доходности.

06.12.2019	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P 500	3169	+0.7%	+2.4%	+5.4%	+19.6%
Dow Jones	28135	+0.4%	+1.3%	+3.4%	+14.4%
Nasdaq	8735	+0.9%	+3.0%	+6.8%	+23.5%
Euro STOXX 600	412	+1.1%	+1.5%	+5.2%	+17.9%
Индекс МосБиржи	2997	+2.3%	+2.1%	+7.3%	+26.0%
UST10 YTM	1.82	-1 б.п.	-6 б.п.	-7 б.п.	-109 б.п.
UST30 YTM	2.25	-2 б.п.	-11 б.п.	-12 б.п.	-92 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	6.41	-4 б.п.	-12 б.п.	-57 б.п.	-227 б.п.
EURUSD	1.11	+0.6%	+1.0%	+0.4%	-2.1%
USDRUB	62.8	-1.3%	-2.3%	-2.4%	-5.1%
Brent	65.2	+1.3%	+4.6%	+8.3%	+6.1%
Gold	1476	+1.1%	+0.9%	-0.8%	+18.9%

Источник данных: Bloomberg

*«Первая фаза»
торгового соглашения
пока не впечатлила
рынки*

В пятницу офис торгового представителя США сообщил о том, что США и Китаю удалось достичь договоренности в рамках «первой фазы» торгового соглашения.

Хорошей новостью стало то, что соглашение позволило избежать запланированного на 15 декабря введения новых тарифов на импортные товары из Китая, хотя существующие ограничения пока остаются без изменений, в том числе 25%-ные пошлины по импорту на 240 млрд долл.

Помимо пунктов, определяющих принципы решения разногласий в области интеллектуальной собственности и политики передачи технологий, соглашение содержит намерения сторон снизить барьеры для многих категорий сельскохозяйственного экспорта США в Китай. Также соглашение включает обязательства Китая увеличить объемы импорта различных товаров и услуг из США на 200 млрд долл. по сравнению с уровнями 2017 года.

Сохраняется неопределенность как вокруг статуса (дата официального подписания пока не определена) достигнутого соглашения, так и многих деталей, которые, по словам торгового представителя США, «будут уточняться».

В целом американские рынки спокойно отреагировали на новость о торговом соглашении, что, впрочем, неудивительно: индексы американских бирж находятся на исторических максимумах, как и отношение капитализации фондового рынка к ВВП (почти 150%).

*Выборы в UK
обрадовали
европейские рынки*

Ожидаемая победа консерваторов во главе с Б. Джонсоном способствует снижению неопределенности в отношениях между Соединенным Королевством и Евросоюзом. Учитывая, что план Консервативной партии – мягкий Brexit, эта новость позитивна для активов обеих сторон.

Сейчас утверждение соглашения по выходу – на стороне палаты общин, и в новой расстановке сил вероятность подписания очень велика. После этого следует ожидать новых раундов переговоров по окончательным параметрам торговых соглашений, которые должны быть ратифицированы до конца 2020 года. Обе стороны неоднократно заявляли о том, что характер этих переговоров не будет жестким, так как в интересах обеих сторон – сохранить существующий дух свободной торговли между Соединенным Королевством и ЕС.

На фоне результатов выборов курс GBP/USD прибавил больше 3%, индексы FTSE 100 и STOXX 600 – около 2%.

Ложкой дегтя стал выход данных по индексу PMI промышленного сектора Германии – 43,4 вместо прогнозируемых 44,5. Это говорит о том, что, несмотря на позитивный внешний фон, не стоит забывать про макроэкономические риски, сконцентрированные в обрабатывающей промышленности.

*Российские индексы
также тянутся вверх*

Почти всю неделю российские индексы готовились к штурму исторических максимумов. После волны позитивных новостей в пятницу индекс МосБиржи закрылся на уровне 2996 пунктов.

Мы по-прежнему считаем, что российский рынок является одним из наиболее привлекательных, в пользу чего играют относительная фундаментальная недооцененность активов, высокая дивидендная доходность (сейчас – около 6,3% годовых по индексу МосБиржи) и здоровая макроэкономическая ситуация (низкая инфляция, профицит бюджета, растущие ЗВР). Геополитические риски сохраняются, однако сейчас их влияние в значительной степени имеет психологический характер.

*ФРС и ЕЦБ намерены
сохранить ставки
в 2020 году*

На прошлой неделе сразу два ведущих центральных банка – ФРС и ЕЦБ дали свои комментарии по денежно-кредитной политике на будущий год. Согласно опубликованному прогнозу, ФРС предполагает, что ставка будет оставаться на текущем уровне в течение всего следующего года, затем в 2021 и 2022 годах возможно ее повышение на 25 б.п. в течение каждого года. Новая глава ЕЦБ Кристин Лагард отметила, что для определения дальнейшего курса регулятору необходимо провести ревизию текущей политики, на что, по ее мнению, может потребоваться около года. Таким образом, оба регулятора, скорее всего, воздержатся от каких-либо изменений ставки в течение всего следующего года, что, по всей видимости, будет способствовать общему снижению волатильности на рынке и сужению кредитных спредов.

Кроме того, анонсированная ФРС программа операций РЕПО объемом более 500 млрд долл. для поддержки в конце года ликвидности банковской системы может стать дополнительным фактором, способствующим росту аппетита инвесторов к риску в ближайшее время.

*Премия за российский
риск снизилась*

На региональном уровне можно отметить уверенную победу консерваторов над лейбористами в британской палате общин, открывающую возможность для урегулирования вопроса выхода Британии из еврозоны, **начало переговоров о реструктуризации долга аргентинским правительством** и снижение премии за российский риск до уровней, последний раз наблюдавшихся до кризиса 2008-го.

*ЦБ снизил ставку
на 25 б.п.*

На прошлой неделе цены рублевых облигаций несколько выросли. Центральным событием для рублевого долга было заседание Банка России, по итогам которого **ключевая ставка была снижена на 25 б.п., до 6,25%**, как мы и ожидали. Банк России также снизил свой прогноз по ожиданиям инфляции.

Расходы средств ФНБ от превышения ликвидной части 7% (если это будет 1 трлн рублей за три года) уже не выглядят для ЦБ таким риском для инфляции, как ранее, а вопрос сокращения покупок валюты в связи с такими расходами пока принял форму окончательного решения, но находится сейчас на повестке.

Инфляция в России за период с 3 по 9 декабря, по оценке Росстата, составила 0,1%, что транслируется в 3,4% г/г, с начала года – 2,8%. Мы сохраняем свой прогноз по инфляции – ожидаем ее дальнейшего снижения, и, по нашей оценке, она может приблизиться к 3% на конец этого года и опуститься еще ниже (в начале 2020 года в связи с эффектом базы). По нашим прогнозам, ключевая ставка может быть снижена до уровня 5,5–6% в 2020 году.

Реакция рынка была довольно сдержанной. Длинные облигации выросли в цене крайне незначительно, а вот «короткий конец», напротив, заметно среагировал. «Короткие ставки» имеют значительно большую корреляцию с ключевой ставкой, а в «длинном конце» снижение ставки уже было заложено. Мы полагаем, что в цены «длинных» ОФЗ заложено и еще одно снижение ключевой ставки на 25 б.п. – до 6%, которое мы, с высокой долей вероятности, должны увидеть в течение последующих шести месяцев. Снижению же доходностей на «коротком конце» помогло погашение ОФЗ 26210 в среду.

*Спрос на бумаги
Минфина остается
сдержанным*

На прошлой неделе Минфин размещал только лишь один выпуск ОФЗ. Объем спроса на номинальный 26232 (27-й год) составил 56 млрд рублей. Размещенный объем выпуска составил 26 млрд рублей. Доходность по средневзвешенной цене – 6,36% годовых. Мы полагаем, что спрос на номинальные выпуски продолжает оставаться довольно сдержанным, а успех данного размещения частично мог быть обусловлен погашением 26210 в среду (хотя бумаги, безусловно, разные по срочности), что повысило ликвидность и увеличило спрос на другие выпуски ОФЗ.

Оптимизм сделки уже заложен в текущие котировки нефти

Цены на нефть продолжили рост благодаря подписанию «первой фазы» торговой сделки между США и Китаем. Цена Brent превысила отметку 65 долл. за баррель впервые за два месяца. Улучшение торговых отношений повышает прогноз по росту спроса на нефть в следующем году, что может привести к дефициту на рынке. Дополнительный позитивный эффект на рынок оказывает решение ОПЕК+ по углублению сокращения добычи на 500 тыс. баррелей.

Добыча нефти в США снизилась на 100 тыс. баррелей – до 12,8 млн, при этом количество активных буровых выросло на 4 единицы – до 667 впервые за восемь недель. Рост числа буровых является индикатором будущего роста добычи, что может ограничить рост цен на черное золото. Ожидается, что в 2020 году добыча в США составит 13,2 млн баррелей в сутки, что почти на 3 млн больше, чем добывает Саудовская Аравия. Устойчивость баланса рынка будет зависеть от темпа роста добычи в США. Некоторые крупные американские добывающие компании, такие как Chevron, планируют увеличить инвестиции в новое производство на 11%. За 2019 год цены на нефть стабилизировались, что позволяет компаниям планировать бюджет с расчетом меньшего разброса цен на нефть.

Мы считаем, что оптимизм по торговой сделке между США и Китаем уже заложен в текущие цены и для дальнейшего движения вверх нужны новые драйверы, такие как резкое падение запасов нефти в хранилищах США или аномалии в виде нападений на танкеры и нефтяную инфраструктуру.

Неопределенность снижается – рынок растет

Промышленные металлы в основном росли благодаря торговой сделке. Железная руда был одним из лучших металлов, который вырос на 5%. Спрос на руду растет за счет увеличения затрат на инфраструктуру Китая. Алюминий был одним из худших металлов на фоне роста запасов на бирже и перепроизводстве в Китае. Цена меди выросла на 5% – как результат спроса на металл при сопутствующем дефиците и рисках перебоев поставок из Южной Америки. Главенствующим позитивным фактором на рынке металлов остается прогресс по торговым переговорам. Но рынок будет наблюдать за процессом выполнения обязательств со стороны Китая.

Драгоценные металлы были стабильны на неделе. Это может говорить о том, что определенные сомнения по выполнению сделки остаются. Цена на серебро росла быстрее золота, в основном благодаря использованию 2/3 металла в промышленности. Палладий обновляет исторические максимумы на фоне устойчивого дефицита. Платина не отстает от с палладия, и мы видим рост интереса инвесторов к этой группе металлов, так как они больше подвержены влиянию фундаментальных факторов.

Ралли в российских активах продолжается

Рубль укрепился благодаря растущей нефти, индекс МосБиржи продолжает предновогоднее ралли. Рынки развивающихся стран также на позитиве. Худшим активом среди валют была лира – после заявлений Эрдогана о закрытии американских баз на территории Турции. Китайские рынки растут также за счет хороших данных по росту в промышленном секторе и секторе ритейла.

«Альфа-Капитал» – лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

* Эксперт РА на 30.09.2018.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами

и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном Обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал»: www.alfacapital.ru.